

第1回資産運用立国推進分科会議事要旨

(開催要領)

1. 開催日時：令和7年3月26日（水）18:00～18:58
2. 場 所：中央合同庁舎第4号館12階共用1208特別会議室
3. 出席者：

加藤 勝信	内閣府特命担当大臣（金融）
瀬戸 隆一	内閣府副大臣
西野 太亮	内閣府大臣政務官
河西 康之	新しい資本主義実現本部事務局長代理
堀本 善雄	新しい資本主義実現本部事務局次長
油布 志行	金融庁企画市場局長
八幡 道典	金融庁企画市場局参事官
尾崎 有	金融庁監督局審議官
小池 信之	総務省自治行政局公務員部長
吉野 維一郎	財務省主計局次長
塩見 みづ枝	文部科学省研究振興局長
森友 浩史	文部科学省大臣官房審議官（高等教育局担当）
武藤 憲真	厚生労働省大臣官房審議官（年金担当）
大隈 俊弥	厚生労働省大臣官房審議官（雇用環境、均等担当）
岡田 智裕	中小企業庁経営支援部長
安藤 聡	金融経済教育推進機構理事長
大槻 奈那	名古屋商科大学大学院教授
大場 昭義	日本投資顧問業協会会長
佐藤 久恵	国際基督教大学評議員
中曾 宏	株式会社大和総研理事長
中村 明弘	企業年金連合会運用執行理事
野崎 浩成	東洋大学国際学部教授
藤田 薫	ブラックストーン・グループ・ジャパン株式会社マネー ジング・ディレクター/プライベート・ウェルス・ソリュ ーションズ日本責任者

(議事次第)

1. 開 会
2. 議 事
資産運用立国に向けた取組状況と今後の課題について

3. 閉 会

(資料)

資料 1 資産運用立国推進分科会の開催について

資料 2 内閣官房・金融庁資料

(参考資料) 各施策の進捗

資料 3 厚生労働省資料

○西野内閣府大臣政務官

ただいまから、新しい資本主義実現会議の「資産運用立国推進分科会」を開催する。

本会議の御出席者については、御紹介は資料 1 をもって代えさせていただきます。

まず、加藤金融担当大臣から御発言をいただくが、その前にプレスが入室する。

(報道関係者入室)

それでは、加藤金融担当大臣から御発言をいただく。

○加藤内閣府特命担当大臣（金融）

本日、新しい資本主義実現会議の下に「資産運用立国推進分科会」を設置し、第 1 回の会合を開催した。委員の皆様方におかれては、年度末のお忙しいところ御出席を賜り心より御礼申し上げる。

政府においては、貯蓄から投資への流れを着実なものとし、国民の資産形成を後押しするということで、「資産運用立国」というスローガンを掲げ、それに向けての実現プランを取りまとめ、これまでも様々な施策を遂行してきた。特に、新NISAの移行に伴って国民の皆様への関心が高まり、実際、運用面でも成人の 4 人に 1 人が口座を持つなど、また、若い世代の方、あるいは年配の方々からもいろいろ活用していただいているものと承知している。さらに、こうした流れをより一層着実なものにしていくためにも継続的な取組が必要である。

具体的には、NISAの適切な活用促進も含めた金融経済教育の充実、コーポレートガバナンス改革の推進、資産運用業やアセットオーナーシップの改革、我が国市場の魅力の国内外への積極的な発信、こうしたことを一層推進していく必要がある。

本日の議論を皮切りに政府として検討を深め、本年10月に開催予定のJapan Weeks 2025に向けて、資産運用立国に関するこれまでの取組、成果、そして追加的な施策、さらには改善も含めて取りまとめをしていきたい。

本日は、資産運用立国に係る施策の進捗状況・効果を専門的見地から御評価いただくとともに、更なる施策の検討に向けて、それぞれ皆様方の立場から忌憚のない御意見をいただきたいと思いますので、どうぞよろしくお願い申し上げます。

○西野内閣府大臣政務官

加藤大臣、ありがとうございました。

プレスの方は、こちらで御退出をお願いする。

(報道関係者退室)

本日は、資産運用立国に向けた取組状況と今後の課題について御意見をいただきたい。
その前に、まず内閣官房及び金融庁から御説明をお願いする。

○堀本新しい資本主義実現本部事務局次長

まず、私から、お手元の資料2「資産運用立国の取組について」で、簡単に現在の資産運用立国の進捗状況について御説明を申し上げる。

1ページ、まず、資産運用立国のコンセプトである。皆様御承知のとおり、下の図はインベストメントチェーンだが、この分科会のミッションは、先ほどあったとおり、インベストメントチェーンを確立する、こうした観点から、これまでの施策の推進状況や効果を評価していただくということであると申し上げたい。

その施策の現時点での取組の進捗状況が2ページ以降にある。先ほど大臣からもあったとおり、家計の安定的な資産形成の中で、新しいNISAが昨年1月から開始され、昨年末で2,560万口座、総買付額が53兆円ということで、18歳以上の国民の4人に1人が口座を保有する状況になっている。

この53兆円というのは、2024年12月末段階の数字で、2025年2月、先月の末時点で56兆円を突破していると想定され、これは2027年末の政府目標56兆円を2年以上前倒しで達成しているという状況である。

それから、iDeCoについて。これは、年末の税制改正の議論の中で決まり、拠出限度額の引上げということで、第2号の被保険者、厚生年金等の被保険者だが、iDeCoについて企業年金ありのところで最大で3倍以上の引上げを予定している。それから、第1号の被保険者については7,000円の引上げを予定している。加入年齢の引上げも、65歳から70歳ということである。これらは、現在、提出を検討している次期年金制度改正法案等で盛り込む予定にしている。

金融経済教育については、昨年4月にJ-FLECが設立され、この年末までに各種のサービス体制が整った状況であり、今後、一層の周知及び業務の展開を図っていくという状況にある。

コーポレートガバナンスについては、この3月にスチュワードシップ・コードの見直しについてのパブリックコメントを開始し、政策保有株式については、2023年末に11%程度まで比率は下がっているのだが、それを踏まえて5年以内に純投資目的に変更した株式について更なる開示を求めている。

それから、東京証券取引所で2023年3月に行われた「資本コストや株価を意識した経営

の実現に向けた対応」要請のフォローも現在続いており、プライム上場企業で開示または開示を検討している企業は91%となっている。

3 ページは資産運用業の高度化について。最初に、日本における既存の事業者の運用力の向上について、日本の場合は、御承知のとおり大手のアセットマネジメント会社が全て大手金融グループの下に属しているので、この大手金融グループについて、運用力の向上とガバナンス改善のためのプランを公表していただいている。これの横断的なモニタリングを現在実施中で、6月をめぐり結果を公表する予定である。

それから、「金融・資産運用特区実現パッケージ」について。このパッケージに盛り込まれた規制改革等はほぼ手当てが終わっており、今後、4つの地域において実際の誘致等を行っていくというステージであるが、その中で、海外向けプロモーションについて各自治体は十分に精通していないということで、この辺りのサポートをしていく。

それから、新興運用業者の促進について。この5月に法令遵守事務等の外部委託の規制緩和をする予定にしている。

それから、資産運用業の高度化の下、この夏に金融庁に「資産運用課」の設置を予定しており、銀行・証券・保険に並ぶ4つ目のセクターとして位置づけることにしている。

最後に、アセットオーナーについて。アセットオーナー・プリンシプルを昨年8月に策定した。これは現在、関係省庁が連携して周知をしている。

資料に記載のとおり、2025年2月末の時点で120の機関が受入れ表明をしているが、これはさらに進展しており、参考資料のとおり、3月14日時点で、公的年金で大きいものは全て2月末までに表明をしている。企業年金は2月末時点の54から3月14日では74に増えている。保険会社は33、学校法人等は19と、着実な進展を見せている。

この結果、受入機関について、昨年の9月末時点で17の機関が受入れを表明していたが、現在は3月14日時点で142に増えている。

それから、企業年金の運用状況の「見える化」である。これは、厚生労働省が情報を集約・公表する予定になっているが、資料にあるとおり、次期年金制度改革法案等で措置を検討し、その後、システム開発に着手をしていく予定である。

○西野内閣府大臣政務官

次に、厚生労働省から説明をお願いする。

○武藤厚生労働省大臣官房審議官

それでは、私から資料3に沿って御説明申し上げます。

資産運用立国に向けた厚生労働省の主な取組として、改革内容の主なものを大別すると3つある。1つがiDeCoの改革、2つ目が企業型確定拠出年金の改革、最後が確定給付企業年金の改革である。これらの現状について、順に御説明させていただく。

2 ページはiDeCoの改革についてである。令和7年度の税制改正大綱において、加入可能

年齢の上限を引き上げる方針や、拠出限度額を引き上げる方針が決定されたところである。

まず、加入可能年齢の上限については、従来、加入する国民年金の被保険者区分に応じて60歳未満ないし65歳未満となっていたが、こちらについて70歳未満まで引き上げることとされた。

拠出限度額については、下図のとおりだが、こちらによりiDeCoの拠出限度額は、先ほども堀本次長からお話があったように、最大で約3倍となる。こうした内容について、次期年金制度改革法案等での措置を検討している。

また、iDeCoを加入する際に求めていた事業主証明を廃止するなど、手続の簡素化も進めている。今後も、諸手続のオンライン化など、更なる簡素化に取り組んでまいりたい。

3 ページ目の企業型確定拠出年金について。こちらも、令和7年度の税制改正大綱において、拠出限度額を従来の5万5,000円から6万2,000円に引き上げること、また、マッチング拠出の制限を撤廃するという方針が決定された。

また、加入者のための運用商品の見直し・投資教育などを促進するため、企業年金の運用の見える化を行うこととしている。こうした内容についても、iDeCoの改革と同様、次期年金制度改革法案等での措置を検討している。あわせて、適切な商品選択に向けた取組事例を事業主に周知するなど、金融庁や金融経済教育推進機構などの関連機関と連携して、投資教育などの取組を推進していく。

最後、確定給付企業年金の改革については、その資産運用力向上のために、資産運用ガイドラインを改訂し、運用受託機関の評価や必要に応じた見直し、人材育成等の取組を促してきた。また、資産運用力向上に向けて、加入者のための企業年金の運用の見える化を行うこととしている。

さらには、昨年夏に策定されたアセットオーナー・プリンシプルの周知、受入れ促進にも取り組んでいく。先ほどもお話があったが、3月14日の時点で74の企業年金がプリンシプルの受入れを表明しているという状況である。更なる受入れを促すべく、引き続き周知活動を展開してまいりたい。

○西野内閣府大臣政務官

それでは、委員の先生方から順に御発言をいただく。

○安藤委員

私は、2011年頃から、主に企業経営の立場から様々な改革にチャレンジしてきた。それとともに、インベストメントチェーンの進化も目の当たりにしてきた。特に、2022年6月に「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」が策定されてから、政府及び関係省庁並びに企業経営者、機関投資家、アセットオーナーなどが、それぞれの立場で、現状改革的な取組を進めた結果として、私自身は明らかに資産運用立国の実現に向けた成果が出てきていると認識している。

そして、私自身は金融経済教育の最前線で現場を預かる立場であるが、金融庁、厚生労働省、文部科学省、その他関係省庁に御支援をいただきながら、学校、企業の職域、並びに小学生からシニアに至るまで、個人に対する事業を通じて得た評価から見て、J-FLECが提供する価値に十分な手応えも感じている。

また、金融リテラシーはお金に関する知識と判断力であり、経営者でも個人レベルでも、損益計算書、バランスシート、あるいはキャッシュフロー、こういったものを長期視点でマネジメントする、これがやはり非常に重要である。実際に、学校教育においては学習指導要領に従って、既に2020年度、2021年度、2022年度から、小学校、中学校、高等学校で、順次、金融経済がテーマとして盛り込まれている。

一方で、企業の職域においては、かねてから企業型DCの運営に当たり、経営者に対して従業員に対する継続的教育の努力義務が課されている。加えて、J-FLEC設立の根拠法である「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律」第85条に「事業主の責務」として、「安定的な資産形成に資する制度の利用の促進のための取組並びに安定的な資産形成に関する教育及び広報に協力するよう努めるものとする」と規定された。

しかしながら、企業全体で見ると、公的年金あるいは企業型DCをはじめ、家計管理、生活設計、資産形成など、従業員向けの研修を通じた基礎的な金融経済教育の取組はまだ十分とは言えない。

社会一人一人の金融リテラシーを高めて資産運用立国を実現し、人的資本経営を促進し、そして、NISAやiDeCoなどの活用を啓発するために、ぜひ政府として職域教育を一層後押ししていただくとともに、各企業の模範となるように、各省庁の地方部局を含めて職域教育を従来以上に実施していただくようお願いする。

J-FLECは官民一体のパートナーシップで運営されている。そういった強みを生かして、資産運用立国を実現するための個別の施策に関しても御協力をさせていただき、全国津々浦々に徹底的に学びの場と個別相談の機会を提供してまいりたい。引き続き、御支援をお願い申し上げる。

○大槻委員

今回の資産運用立国の取組は大変包括的で、どこにコメントさせていただこうかと迷ってしまうぐらいだが、その成果についても、先ほどあったとおり、新NISAの総買付額が政府目標を大幅な前倒しで達成ということ、それから、外国人投資家の日本株の保有比率について、2024年3月末で過去最高の31.8%に達したということ、これはいろいろな要素が絡んでいるが、こうした制度の改革の後押しが大きかったのだろう。

その上で、幾つか個別施策の進捗と今後の期待について触れさせていただきたい。

まず、新NISAについて。ここまでの普及については、もちろん金額規模や制度設計に加えて、官民を挙げての周知活動が奏功したものである。一方で、都市と地方、高齢者と若年層など、利用者数に偏りがあるようにも思う。

2024年11月時点のある調査だが、新NISAを利用しない理由として「制度内容がよく分からないから」という回答が最も多くて、「運用資金がないから」などの回答を上回っている。新NISAを利用するかどうかというのはもちろん個人の選択なのだが、知らなければ選択もできないことになるので、機会の平等を確保するためにも、例えば自治体と組んで対面で説明するなど、一段の周知が必要かもしれない。

次に、投資家教育について。新NISAに関する情報収集についてはSNSを通じて行ったという回答が33.6%でトップというデータがある。SNSの情報は玉石混淆であり、例えば、ガイドラインを定めるとか、何らかの質の担保ができないか。例えば、医療情報だと法的な制約がある。一方、お金は大事なものだと思うのだが、この情報についてはやや自由度が高過ぎるような気もしている。J-FLECについては、もちろんセミナー等のアウトプット目標等もお示しいただいているが、今後、人々の金融リテラシーの向上や、難しいかもしれないが、運用力向上など、そういったアウトカム指標も設定いただいて一層頑張っていたきたい。

次に、資産運用業の高度化という点について。日本の運用力向上というのはやはりインベストメントチェーンの改革の一丁目一番地だが、まだ大きな成果が見えていないという印象もある。まずは、6月の横断的モニタリングの結果を見た上で、必要に応じて次の一手を考えるべきポイントである。

次に、アセットオーナー・プリンシプルについて。大手企業の受入れ等、滑り出しは大変順調である。今後は、ぜひとも中小の機関、大学について受入れの働きかけ等をお願いしたい。

さらに、金融・資産運用特区だが、各都市とも様々な提案をいただいているが、資本や人の呼び込みということにはもう一段のパンチが必要なのではないか。何らかの側面支援で一段の取組を進めていただきたい。

最後に、中長期的に、運用業界のAI・IT戦略について、やや不安を感じている。元来、運用会社は、小規模でもそれぞれの運用哲学を持って成績を上げていくという業態である。しかし、今や、桁違いのAI・IT投資を行う海外の金融グループがどの程度脅威になっていくのか、これを予想しながら、例えば金融グループであれば、その中・外との連携で今後どのようにAI・IT投資を行っていくべきか、いずれかのタイミングで真剣に検討すべき。

○大場委員

私からは、2つに分けて現状認識並びに課題をお話し申し上げたい。

第1点は、全体の課題、評価である。大槻委員からもあったように、今回の資産運用立国の取組は、省庁横断的に取り組んでいただいております、成果も徐々に出てきているということで、大変高く評価できるのではないかと。特に、金融庁においては、資産運用業が銀行業、証券業、保険業に並ぶ存在として社会的に認知され、金融の流れに変革をもたらす大きな一歩ではないかと考えている。私ども資産運用業界としても、資産運用立国の目的に

沿った取組を推進して、その実現に貢献したい。

一方で、堀本次長からもあった、NISA口座を通じた資金の流れというのは大変大きな成果ではあるが、この流れが本来の目的に沿ったものであるかどうか、検証が必要ではないか。資産運用立国の本来の目的は、国民の資産形成の促進と、成長と分配の好循環を実現することにあるのではないか。そういった観点で、本当に大切なお金が価値創造分野に流れているのか、企業価値の向上の恩恵が投資家に還元されているか、我が国の経済の成長と分配の好循環、つまり、経済の底上げにつながっているかどうか、こういった観点からフォローアップが必要ではないか。

次に、資産運用業の高度化である。大槻委員からAIの活用という課題が示されたので、私はそれ以外の2点について申し上げたい。

第1点は、モニタリングについて。御指摘があったように、我が国の主要な運用会社は大手金融グループの傘下にある。運用会社はグループ内の銀行や証券会社、保険会社とは、仕事の進め方やカルチャーが大きく異なっている。銀行、証券会社、保険会社では、仕事を進める上で合意形成を重視して進めるのが一般的であるが、運用会社の場合は全く逆である。コンセンサスとは異なる見解にこそ競争力があり、言い換えれば、コンセンサスと異なる見解を突き詰めることで会社が成り立っている。

したがって、運用業の高度化に向けたモニタリングにおいては、こうした運用会社の特性を御理解いただいた上で金融グループと対話をしていただき、経営体制の強化や顧客本位の業務運営の確立に向けた取組を進めていただきたい。

もう一点は、大変重要な課題であるが、人材の育成について。我が国の資産運用業界は歴史が浅いこともあり、銀行、証券などに比べて人材の厚みが見劣りしている状況にある。高度化に向けては、人材の育成が重要な課題となる。受託者責任を理解し、運用経験を積み上げた人材をどのように育成していくか、大変大きな課題ではないかと業界の我々も認識している。この点をぜひ注視していただいてモニタリングを行っていただければ大変ありがたい。

○佐藤委員

資産運用立国分科会の提言が着々と実行に移されていることを大変よく理解できた。その上で、幾つかコメントさせていただきたい。

第1に、資料2で御説明があったアセットオーナーの機能向上についてである。昨年8月にアセットオーナー・プリンシプルが策定されたが、資産運用立国分科会での議論から一段進んで、広くアセットオーナー全般を念頭に策定されたことに感謝を申し上げる。

その受入状況について、先ほど御説明があり、参考資料にもより詳しい説明があるが、原則1は運用目的について言及されているが、運用のあるべき姿は運用主体ごとに千差万別、運用目的の確認、設定、関係者間の共有が重要であり、その検討は全体最適の視点から行われるべき。アセットオーナー・プリンシプルはそのための重要なツールと考える。

したがって、単に受入れがあるとか、ないとか、その量ではなくて、実効性についてきちんとモニタリングしていくことが重要である。受入れ自体が目的化することがないように運営をお願いしたい。

第2に、見える化について。これについては、コメントのほかに質問が1点ある。

まず、質問だが、資料2で御説明があった「アセットオーナーの機能向上」の下の方の○の部分について、実施予定が「次期年金制度改正法案等での措置を検討。その後、システム開発に着手」とあるが、現在、改正法案についてはいろいろあるようだが、見える化はあくまでもこちらとセットなのか、それとも改革のスピードを上げて独立したものとして進めることはできないのか、現在の状況についてもう少し教えていただけないか。

次にコメントだが、見える化については、運用状況のみならず、各種の情報開示の拡充を期待している。過去の分科会でも申し上げたが、見える、見られているという緊張感が運用責任のアカウンタビリティだけではなく、運用規律の向上やガバナンスの強化にもつながるという期待を強く抱いている。

第3に、対話、コミュニケーションについてである。先ほど、アセットオーナー・プリンシプルの実効性についてモニタリングが重要であると申し上げたが、実効性の推進に当たっては、ステークホルダーとの対話、コミュニケーションが大きな役割を果たすと思う。

これは、コーポレートガバナンスにおける改革から学べる点がたくさんある。アセットオーナー・プリンシプルは、コンプライ・オア・エクスプレインであり、私はコーポレートガバナンス・コードと同様、エクスプレインの部分が非常に重要であると思う。

まずは周知活動ということで、受入れ数が注目されるようなことはあるのだろう、中身が大事で、受け入れるのであれば、具体的な取組を表明するだけではなく、その進捗状況、成果についてのモニタリングもすべきである。例えば、人材育成、サクセッションプランなどは、アセットオーナー側についても非常に大事である。

コンプライしない、エクスプレインするということであれば、その具体的な中身、好事例の紹介などもあってよいと思うし、エクスプレインの部分が尊重されるべきではないか。

最後に、更なる施策について一言申し上げる。本分科会では、インベストメントチェーンを構成する各主体をターゲットとして取組を論じられているが、その一つである家計に焦点を当てると、家計の金融資産の過半は65歳以上の世帯が保有し、将来更なる増加が見込まれている。高齢者は金融取引における重要な率を占めていると同時に、認知機能の低下により適切な消費、資産管理・運用が困難になるという顧客対応も増加している。

高齢者の消費、資産管理・運用など、経済活動を支援するための新たなサービス、制度が必要とされており、これについても幾つかのプロジェクトが進んでいるという理解だが、このようなサポートが経済の活性化につながり、高齢者の方々に生き生きと活躍していただくことが若年世代へのポジティブなメッセージにもなり、資産運用立国の取組の厚みを増すことにもつながるのではないか。資産運用立国の観点からも、連携がもっとあるとよい。

○中曽委員

私からは、資産運用立国実現プランの柱の一つであった新興資産運用業者の促進プログラム（日本版EMP）の進捗状況、今後の課題について所見を述べたい。

EMPについては、アセットオーナー・プリンシプルの原則3にも盛り込まれて、周知が進んできたところと思っており、つい先日、3月21日には、かんぽ生命と大和証券グループのEMPを通じた第1号案件として、独立系の新興資産運用業者への投資を実行したことが発表されている。

この事案は、かんぽ生命が投資家、大和アセットマネジメントがゲートキーパー業務を担ったケースだが、これが呼び水となって新興資産運用業者、EM（エマージング・マネージャー）の市場参入が進むことを期待している。

そのために残された課題と対応の在り方のヒントを探る観点から、私が会長を務めている東京国際金融機構（FinCity.Tokyo）では、過去2年間に海外の36のアセットオーナーにインタビューを実施した。海外のアセットオーナーの総AUMは4.4兆ドルなので、結構大きなところを包含した包括的な調査だったかと思うが、特徴点は3つある。

第1は、アセットオーナーの8割強がゲートキーパーを介さず、一定の裁量権を付与されたインハウスのチームで自らEMを探索しているということである。彼らはカンファレンスに参加したり、アセットオーナー間のネットワークを活用しながら、それぞれ年間に平均して1社当たり160余りのEMと面談しているそうだ。だから、その過程でEMに対する目利き力も研ぎ澄まされていくのだろう。

第2は、EMの投資を行う主たる理由がリターンの最大化であるということである。9割のアセットオーナーがリターン創出を主目的として掲げており、ソーシャルインパクト、ポートフォリオの多様化、関係構築などは二次的な目的にとどまっているようである。

3点目は、海外のアセットオーナーの日本のEMに対する関心が高まっていることである。投資戦略としては、ロングオンリーとかロングショートを含む上場株への投資全般とかPE(Private Equity)に対する関心が高いことがうかがわれた。背景には、海外のアセットオーナーがこれまでアンダーウェイトであった日本への投資配分を増やそうとする動きもあると推測される。ただ、その場合の課題として、言語の障壁、それから、EMの選択肢がそもそも限られている、こういった問題を指摘するところが多かった。

FinCity.Tokyoとしては、今後、対象を国内のアセットオーナーにも広げた調査を行うこととし、引き続き、政府と連携しながら、フォーラムの開催などを通じてEMPの認知度の向上、EMと機関投資家のマッチングの機会を創出していきたい。

調査の内容は以上だが、私たちは日本進出を検討する海外EMを含む個別資産運用業者とも日常的に接触をしているが、彼らは英語による拠点開設サポートを大変評価していた。それから、今後施行されるミドル・バックオフィス業務の外部委託を可能とする規制緩和措置に対する期待も大変大きいと感じた。

最後に、アセットオーナー・プリンシプルについて。企業年金についてはアセットオーナー・プリンシプルの受入れが74になったという御説明があったが、いろいろな経営者に聞いてみると、プライムの上場企業でもまだ十分に認識していないところもそれなりに多いようなので、ぜひその意義についての周知を引き続き図っていただきたい。

○中村委員

先ほど事務局から、資産運用立国に向けた各分野での取組の進捗を確認することができた。今後、更なる進展に期待をしたい。

せっかくの機会なので、アセットオーナーの立場から、この場で企業年金の取組について紹介をさせていただきたい。

まず、資産運用立国実現プラン及びアセットオーナー・プリンシプルの周知についてだが、厚生労働省でいろいろと取り組んでおり、私どももそのお手伝いをしている。この1年半で35回にわたる説明会の機会を捉え、企業年金の皆様にも周知を図ってきた。東京だけでなく、仙台、名古屋、大阪、広島、福岡と、各地でお話をしている。

また、私どもの機関誌に『企業年金』という月刊誌があるが、本件に関する特集を組み、昨年の暮れに特別号を発刊した。これを企業年金、DB、DC宛に合わせて1万8,000部送付し、周知を図っている。本誌には、内閣官房、厚生労働省に解説の執筆をお願いして、正確な情報を発信している。現在も、私どものウェブサイトで、アセットオーナー・プリンシプルに関する情報や、支援のページを開設し、引き続き周知を図っているところである。

次に、スチュワードシップ活動の実質化に向けた取組について紹介する。昨年8月1日に、「企業年金スチュワードシップ推進協議会」を立ち上げた。現在、190を超える企業年金の皆様にも加入いただいている。

この協議会は、2023年9月に私どもで提案書を出しており、その中で、運用機関のスチュワードシップ活動のモニタリングについて、企業年金の皆様で協働して実施したらどうかと提案した。「協働モニタリング」と申し上げているが、これを組織的・継続的に取り組むために設立したものである。

おかげさまで、多くの関係者の皆様の御理解と御賛同をいただき、アセットオーナー・プリンシプルの中で協働モニタリングを取り上げていただいております。厚生労働省が1月に改訂した「資産運用ガイドライン」でも、この取組を位置づけていただいている。

日本版スチュワードシップ・コードの受入れが少ないという指摘もあるが、決して企業年金の皆様の関心がないわけではない。多くの企業年金の皆様が各運用機関とのミーティングを通じて、スチュワードシップ活動についてのヒアリングをしているのが実態である。ただ、一つ一つは非常に小さな取組であるので、これを全体として大きな活動に変えることによって我が国のスチュワードシップ活動の実質化につなげていきたい。この夏から実際に実施していきたいと思っているので、今後とも御支援をいただきたい。

最後に、私ども連合会としても、アセットオーナー・プリンシプルに対して企業年金の

皆様に支援しているので、紹介をさせていただく。

原則１、運用の目標、運用方針については、既に法令に従って基本方針を策定しているので、大きな問題はないと思うが、これを機に見直しをしたいというところもあるので、私どものコンサルティング室で対応させていただいている。

原則２、必要な人材確保、体制整備について、人材育成の一助として、動画による資産運用研修プログラムを全ての企業年金の皆様が無料で受講できるようにした。

原則３、運用機関の評価について、各社の運用状況についての情報提供を行っている。現在、74社、1,473の運用商品のパフォーマンスデータなどについて、私どものウェブサイトからダウンロードして企業年金の皆様が評価に使っていただけるようにしている。

以上、先ほど委員の方から実効性という御指摘もあったが、紹介したように実効性のあるものとなるよう取組んでいるので、引き続き皆様の御支援をいただきたい。

○野崎委員

まず、資産所得倍増プラン、それから、資産運用立国実現プランに沿った政策はおおむね着実に進展しているということで評価しているのだが、まだ道半ばということで、こういった形で省庁共同で横断的に取り組むことが必要ということで、今回のような会議体の設置は非常に意義がある。

あと、NISA改革等の成果は事務局説明の通り評価できるものであるが、それ以上に非常に印象に残ったのが、昨年の８月５日ショック、いわゆる世界同時株安において、一部ソーシャルメディアでは否定的なコメントもあったのだが、多くの個人が非常に冷静かつ落ち着いて行動されたということである。一般的には金融リテラシーについての問題点が指摘されているのだが、この辺も確実に進歩しているのではないか。

個別の施策について、２点だけコメントさせていただく。

まず、資産運用業の高度化である。各主要グループがプランを発表して、その中で、例えば、人事的な政策で報酬のかなり工夫の効いたデザインが出てくるなど具体策がでてきている。、ある意味でこういったものを施策で出ささいといった実現プランの求めが成果につながっている。また、ファンドマネージャーの氏名開示が着実に定着しつつあるというところも評価している。

しかしながら、幾つか問題もあり、例えば、中曾委員からEMPの話があったが、一部のファンドでは１号ファンドについては敷居が高い、金融機関が話を聞いてくれないというようなコメントも聞いているので、そういったところも含めてモニタリングが必要かと思う。

また、この資産運用マーケットは大手金融機関の資産運用会社がかなりのシェアを占めているわけだが、大手金融機関の経営の在り方に問題を感じている。大手金融機関の経営戦略を考える上では、やはりグループ経営会議が非常に重要である。グループ経営会議の中で運用のトップが入っていない、要するにプレゼンスが低いというところが非常に印象として残っている。そのため、今回のモニタリングの結果として、グループ経営会議のメ

ンバーも含めて少し精査する必要があるのかなと考えている。

もう一点が、アセットオーナーシップの改革である。厚生労働省、企業年金連合会に汗をかいていただいた結果もあって、プリンシプルの受入れは着実に進んでいると思うが、佐藤委員がおっしゃったとおり、やはりピアプレッシャーというのは非常に重要。情報開示、見える化が鍵である。その意味でも、今回、年金改革法案成立に関してはいろいろと苦労されていると思うが、これとシステム整備というのは何らかの相関関係があるのかというところについてお答えに注目したい。

もう一点だけ、これは非常に重要なのだが、元本確保型といったいわゆる低リスク運用、ローリスク・ローリターン、これは本当にリスクが低いのかという点である。要は、低リスクというのは、聞こえはいいのだが、インフレ抵抗力が弱いということで、実質的な資産価値の減価というものについても、DB、DCを含めてもう少し啓蒙を進めていくべきではないか。

○藤田委員

前回の分科会以降、日本の投資環境は変わり、金利のある時代に転換をして、四半世紀にわたって続いてきた超低金利政策からの正常化が始まった。そういった中で、長期金利は1.5%台と約16年ぶりの高水準になっている。米国などの動きを見ると、金利やインフレが高止まりをする局面になると、伝統的資産といわれる株・債券の相関が高まり、残念ながら分散効果が得られにくくなる。したがって、今後より一層、運用の多様化が求められる。

日本を代表する機関投資家であるGPIFでは、海外の年金基金において株式や債券とは異なるリスク・リターン特性を有するオルタナティブ資産の活用が謳われており、2020年度からの第四期中期計画においてオルタナティブ資産での活用を謳っている。

日本全体でも、容赦なく進む高齢化、資産運用への関心の高まり、こういった中で、資産運用立国実現プラン及び関連する施策が、政府、関係省庁、業界関係者の皆様の御尽力において、全体としてかなりスピード感を持って実行に移ってきたということは大変高く評価できる点かと思う。

また、Japan Weeksなどの情報発信もあり、私どものような海外オルタナティブ投資会社を含む資産運用関連の会社の日本市場への関心の高さは過去に類を見ないほどであり、今後も資産運用業界の活性化が継続していくということに期待が持てるのではなかろうか。

そういった中で、一層推進させるために個別に4点ほど発言させていただく。

まず1点目、資産運用業の改革である。「顧客本位の業務運営に関する原則」に、プロダクトガバナンスに関する「補充原則」が追加され、現在、投資信託協会では販売側と運用側、製販の情報共有などについて、具体的な運用方法が議論されている。関係者の皆様の迅速な取組に感謝を申し上げたい。

金融審議会では私自身も委員として、製販一体で金融商品のライフサイクルを通じた顧客の最善利益の実現の枠組み整備について議論をさせていただいた。ここまで、業界関係

者の皆様の努力によって、厳格な商品選定、適合性のある顧客の特定、複雑な商品に関わる追加的な説明等を現場で徹底されてきたかと思うが、改めて、継続的に健全な市場発展を遂げるために、今回のプロダクトガバナンスが徹底され、そして、今議論されているような情報交換等の新たな枠組みが各社のベストプラクティスの追求につながることを大いに期待したい。

続いて、コーポレートガバナンスである。足元地方においても国内の事業会社の経営陣において、中長期的な企業価値や資本効率の向上に対する意識改革がかなり進んだという実感を持っている。特に、ROEの収益性やPBRの市場評価、こういったコーポレートガバナンスの見える化に一定の成果があったことを高く評価している。

一方で、2023年8月に経済産業省から「企業買収における行動指針」が公表され、望ましい買収が活発に行われることは買収による企業の成長に資するものであり、また、対象会社におかれても、優れた経営戦略を選択する機会の確保や、経営に対する外部からの規律の向上に資するものである、という記述がある。

日本の資本市場の健全な新陳代謝にも資するかと思うので、コーポレートガバナンス改革の下で、望ましい買収に関連して、投資家との建設的な対話を持てる適切な人材が、エンゲージメントの対応者、特に社外取締役等に選任されているか、こういった質の部分についてもモニタリングする等、より踏み込んだ取組が必要になるかと思う。

続いて、DCの改革である。野崎委員からもあったが、金利の正常化が始まった現在、デフォルト商品の7割が元本確保型であるという現状は是正すべきである。例えば、米国の401Kではターゲット・デート・ファンドなど、投資一任口座のようなプロの運用者が資産配分を行うファンドが一般的なデフォルト商品として高い普及を誇っている。運用目標や結果の公表の徹底といった運用状況の「見える化」と併せて、ぜひ日本でも、米国の動向などを踏まえながら、新たな投資環境に適した選択肢の見直しが進むことを望む。

最後に、成長資金の供給と運用対象の多様化である。前回の分科会では、運用対象の多様化に関して投資信託協会の緩和を提言させていただいた。以降、運用対象の多様化において、特にオルタナティブ投資においては、規則改正を受けて、日本の外国籍及び国内籍で提供される公募のプライベート戦略の普及がおかげさまで進んだ。感謝申し上げる。足元国内で公募されているプライベート戦略の残高は累計で7,000億円程度に達しており、かなり個人からの需要があるというのが確認されている。こうした戦略は、個人の資産形成の手助けだけではなくて、学校法人の資産配分の見直しなどにも寄与しているという声もある。多様で画期的な運用ソリューションが継続的に日本の投資家に提供されるよう、現在、協議中のエリアを含めて、今後もぜひ進展を望みたい。

○西野内閣府大臣政務官

それでは、佐藤委員から質問のあった企業年金の見える化は、法案とセットなのか、について、厚生労働省から回答をお願いする。

○武藤厚生労働省大臣官房審議官

佐藤委員、野崎委員から、企業年金の運用の見える化について、次期年金制度改正法案等での措置を検討しているということに関する御質問があったので、若干私から補足させていただきます。

まず、企業年金の運用の見える化については、それ自体をやることについて法改正を伴うものである。そういうことなので、現在、提出に向けて関係者と調整中の年金法案の中で一体的に行う予定としている。今後の法案の状況等を踏まえて、施行日等を決定していくことになる。

見える化自体について、報告システムのオンライン化の対応が必要になる。そのため、法案成立後、各企業年金等からの報告を集約・分析し、公表するためのシステム開発をしていくこととなるという状況になっているが、いずれにしても様々な状況の下で、私どもとしては円滑に進むように進めていきたいと考えている。

もう一点、中曽委員から、アセットオーナー・プリンシプルの企業年金の受入れ機関数が74と、なかなか伝わっておらず、周知をしっかりとっていくようにという話があったので、若干補足させていただく。

企業年金では、予算や決算のタイミングでいろいろなことを意思決定していくことが多くなっており、予算については例えば2月から3月ぐらいにかけて、決算については7月から8月の夏のタイミングにかけて、いろいろな意思決定をすることが多くなっている。今年夏の夏の決算のタイミングで受入れを検討する企業年金もあると聞いている。

さらには、本日申し上げた74という数字も、その後増えてきているとも聞いているので、引き続き周知広報に取り組み、私どもとして後押しをしていきたい。

○西野内閣府大臣政務官

さらに御発言を御希望の委員の先生方がいらっしゃれば、手を挙げていただきたい。

○大槻委員

今の質疑に関して、そうすると、法律改正の後にシステムに着手となると、システム構築までどれくらいかかってしまうものなのか。

○武藤厚生労働省大臣官房審議官

現在、企業年金で厚生労働省に報告していただいているという仕組みはあるのだが、紙やPDFといった、いずれにしてもシステムに乗るような仕組みに今のところはなっていないので、システム開発が必要になってくる。

今、具体的にどれくらいかかるかというのはなかなか申し上げにくいですが、年単位で数年かけて、先ほど申し上げたようなオンラインの報告システム、そういうところから検討を

していくことになる。

○大槻委員

多分ここにいる皆の意見だと思うのだが、ぜひスピード感を持って進めていただきたい。

○西野内閣府大臣政務官

最後に、瀬戸内閣府副大臣から締めくくりの御発言を頂戴する。

○瀬戸内閣府副大臣

皆様におかれては、有意義な御意見を多数賜りましたことを厚く御礼を申し上げる。

議論の中で、企業年金の見える化に対しての質問もあり、アセットオーナー・プリンシプルについても推進の話があった。

今、金利が上がってきているので、そういった中で資産運用の重要性はますます増してきている。国民の皆様に格差が出ないように、金融教育のことを含めてやっていく必要があるのかなということもまた感じたところである。

今後、施策のブラッシュアップを重ねて、官・民におけるモメンタムを維持・強化していくことが重要である。

加藤大臣から冒頭にお話があったとおり、本日いただいた意見も踏まえながら、施策の深掘りや更なる施策の実施について検討していきたい。委員の皆様におかれては、引き続き忌憚のない御意見をいただけると幸いである。

改めて、委員の皆様の御尽力に感謝を申し上げます。

○西野内閣府大臣政務官

それでは、以上をもって本日の会議を終了する。